

ANALISIS PENGARUH KUPON, *MATURITY*, LIKUIDITAS, DAN *RATING* OBLIGASI TERHADAP *YIELD* OBLIGASI PERBANKAN

Rizavia Mardhika Putri^{1*}, Hermanto Siregar², Trias Andati³
^{1,2,3} Sekolah Bisnis Institut Pertanian Bogor, Indonesia

INFO ARTIKEL

DOI:10.32812/jibeka.v14i1.125

ISSN-P: 0126-1258
ISSN-E: 2620-875X

Keywords: Banks, Bonds, Yield to Maturity

ABSTRACT

Banks as bond issuers must be able to offer attractive bond yields to investors. The study aims to determine the effect of characteristics of bonds such as coupons, maturity, liquidity and rating of bonds to bond yields. In addition, the study also forecasts the yield of banking bonds in the next year. The sample in this study is BUKU 3 Bank bonds that are actively traded in the Indonesian bond market, with a purposive random sampling technique, then a sample of 14 bonds is selected from 7 banks. The data analysis technique uses panel data regression with the fixed effect model. The results showing coupons and maturities have a significant positive effect, then the rating variable bonds have a negative effect on bond yields. While the variable liquidity has no effect on bond yields. Forecasting results of bond yields using a time series forecasting relationship model of 14 bonds in the sample there are 13 bonds showing a decreasing yield trend and only 1 bond showing an increasing yield trend.

ABSTRAK

Bank sebagai penerbit obligasi harus dapat menawarkan *yield* obligasi yang menarik kepada Investor. Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh karakteristik obligasi seperti kupon, *maturity*, likuiditas dan *rating* obligasi terhadap *yield* obligasi. Selain itu pada penelitian dilakukan juga peramalan atas *yield* obligasi perbankan satu tahun kedepan. Sampel dalam penelitian ini adalah obligasi Bank BUKU 3 yang aktif diperdagangkan di pasar obligasi Indonesia, dengan teknik *purposive random sampling* maka terpilih sampel 14 obligasi diterbitkan dari 7 Bank. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel dengan model *fixed effect*. Hasil menunjukkan kupon dan jatuh tempo memiliki pengaruh signifikan positif, selanjutnya pada variabel *rating* obligasi memiliki pengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Sedangkan pada variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap *yield* obligasi. Hasil peramalan *yield* obligasi dengan menggunakan model peramalan hubungan deret waktu yaitu dari 14 obligasi dalam sampel terdapat 13 obligasi menunjukkan tren *yield* menurun dan hanya 1 obligasi yang menunjukkan tren *yield* meningkat.

Kata Kunci: Bank, Obligasi, Yield to Maturity

I. Pendahuluan

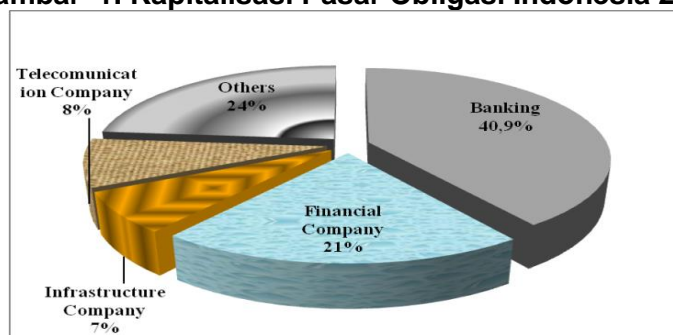
Rasio permodalan yang besar dibutuhkan oleh Perbankan untuk persyaratan implementasi BASEL III tahun 2019. Implementasi Basel III diatur dalam PBI (Peraturan Bank Indonesia) No.15/12/PBI/2013 mengenai definisi kualitas dan tingkat modal bank yang harus memiliki fokus utama pada komponen ekuitas bersama dan pentingnya ketersediaan modal penyangga yang harus dimiliki oleh masing-masing bank dengan mensyaratkan adanya tambahan modal penyangga konservasi. Sedangkan dalam lingkup makroprudensial, Basel III juga memperkenalkan indikator yang dapat memantau *prosiklikalitas* sistem keuangan, yaitu penyangga modal *countercyclical* dan modal *surcharge* untuk menyerap kerugian selama krisis untuk lembaga sistemik (Bank Indonesia, 2013).

Tabel 1. Sumber Penghimpunan Dana Bank dari Volume

Keterangan (Trilyun Rp)	2014		2015		2016		2017	
	Sem 1	Sem 2	Sem 1	Sem 2	Sem 1	Sem 2	Sem 1	Sem 2
Pasar Obligasi	5,0	2,0	11,4	0,5	17,7	19,3	38,3	19,2
Obligasi	1,0	1,3	1,5	0,5		1,0	3,4	0,5
Obligasi Berkelanjutan	4,0	0,7	9,4		16,4	17,3	34,9	18,7
Obligasi Sukuk			0,5		1,3	1,0		
Pasar Saham	1,5	2,1	0,6	1,0	8,0	3,5	8,1	1,7
IPO	0,1	0,1		0,1	0,6			
Right/HMETD	1,5	2,0	0,6	0,9	7,5	3,5	8,1	1,7

Penerbitan obligasi pada bank diatur sebagai komponen modal pelengkap (Tier 2), pada aturan Basel III hanya dapat dihitung maksimal 100% dari Modal Inti. Saat ini, di Indonesia menerbitkan obligasi telah menjadi pilihan utama bagi bank untuk menambah modal. Pada tabel 1 terlihat bahwa aktivitas penghimpunan dana melalui penerbitan obligasi memiliki volume yang lebih besar dibandingkan dengan penerbitan saham. Dari tabel tersebut, diinformasikan bahwa pada semester pertama 2017 obligasi Bank diterbitkan sebesar Rp 38,3 Triliun sedangkan penerbitan saham oleh Bank hanya Rp 8,1 Triliun. Pada semester kedua 2017 penerbitan obligasi bank menurun menjadi Rp. 19,2 triliun serta penerbitan saham hanya Rp. 1,7 triliun.

Pada pasar obligasi korporasi Indonesia didominasi oleh sektor perbankan, seperti yang ditunjukkan pada Gambar 1 sebanyak 40,09% obligasi yang ada di pasar adalah obligasi perbankan. kondisi dominasi kapitalisasi pasar obligasi perbankan membuat investor mendapatkan banyak pilihan obligasi perbankan di pasar. Di pasar obligasi Investor mendapatkan informasi karakteristik obligasi seperti harga, kupon, jatuh tempo, dan rating dari obligasi. Informasi tersebut menjadi input bagi investor dalam menentukan return berinvestasi obligasi. pada kondisi tersebut penerbit obligasi memerlukan perencanaan dan strategi yang cermat dalam menerbitkan obligasi. Indikasi dari return obligasi adalah *yield* obligasi yang menjadi faktor yang paling penting sebagai pertimbangan bagi investor dalam membeli obligasi sebagai instrumen investasi. para Investor obligasi akan menghitung jumlah pendapatan investasi untuk dana yang dibeli oleh obligasi menggunakan instrumen pengukuran *yield* (Rahardjo, 2003).

Gambar 1. Kapitalisasi Pasar Obligasi Indonesia 2018

Saat ini di pasar obligasi Indonesia menawarkan yield yang menarik bagi investor. Seperti diinformasikan pada Tabel 2 bahwa jumlah obligasi saat ini di pasar obligasi Indonesia sebagian besar dari sektor perbankan, terdapat 126 obligasi perbankan yang beredar dari 478 seluruh obligasi di pasar. Informasi lain menunjukkan bahwa volume obligasi perbankan yang beredar di pasar sebesar Rp 127,008 Juta merupakan volume obligasi terbesar di antara obligasi korporasi sektor lainnya. meskipun demikian rata-rata yield dan kupon obligasi perbankan menunjukkan tidak menjadi yang tertinggi di antara obligasi korporasi sektor lainnya. Bahkan kupon dan yield obligasi perbankan tidak lebih tinggi dari obligasi pemerintah yang dikenal sebagai investasi bebas risiko. hal tersebut mengindikasikan ancaman persaingan dari obligasi sektor lainnya di pasar dan secara langsung akan mengarahkan investor mengambil keputusan untuk membeli obligasi di sektor lain, atau mungkin memilih obligasi pemerintah yang memiliki kupon dan yield obligasi lebih rendah sedikit dari obligasi korporasi secara umum tetapi bebas risiko. Ancaman tersebut harus menjadi perhatian penerbit obligasi perbankan dalam perencanaan dan strategi penerbitan obligasi sebagai upaya untuk meningkatkan modal.

Table 2. Karakteristik Obligasi Pada Pasar Obligasi Indonesia

	Quantity Obligasi	Market Value (Rp Juta)	Rata-rata Kupon	Rata-rata Yield
Total Obligasi	478	2,316,970	8.28%	7.43%
Corporate Bonds				
Banking	126	127,008	8.91%	8.72%
Infrastruktur	42	24,594	8.38%	8.40%
Financial Corporate	101	67,154	9.44%	8.80%
Telecommunication	41	25,910	9.54%	8.47%
Others Sector	112	86,966	8.98%	9.03%
Government Bonds				
Conventional	37	1,701,075	8.31%	7.22%
Sukuk	19	284,264	7.36%	7.20%

Yield obligasi adalah ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima oleh investor yang cenderung tidak permanen. *yield* obligasi tidak dapat diartikan sebagai kupon obligasi, karena *yield* obligasi akan sangat terkait dengan return yang diharapkan sampai dengan jatuh tempo oleh investor. Pada literatur Ross et al (2010) menjelaskan bahwa untuk mengetahui *yield* suatu obligasi pada titik waktu tertentu, investor perlu mengetahui periode yang tersisa hingga jatuh tempo, nilai nominal, kupon dan tingkat suku bunga pasar untuk obligasi dengan karakteristik yang sama. Sementara dalam beberapa literatur juga disebutkan karakteristik seperti peringkat obligasi dan likuiditas obligasi mempengaruhi *yield*

obligasi.pada beberapa literatur lainnya disebutkan juga bahwa karakteristik seperti peringkat obligasi dan likuiditas obligasi mempengaruhi yield obligasi.

Pada studi sebelumnya, Simu (2017) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengidentifikasi berbagai faktor yang mempengaruhi yield obligasi, dan menjelaskan mekanisme yang mempengaruhi masing-masing faktor hasil. Penelitiannya menganalisis data sekunder yang tersedia di Direktori Pasar Obligasi Indonesia untuk periode Januari 2015 - Juli 2016. Berdasarkan data yang dikumpulkan dari 67 perusahaan diperoleh sampel 38 obligasi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tingkat kupon obligasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *yield* obligasi. Bertentangan dengan hasil penelitian Yuliani (2016) pada obligasi ORI Indonesia yang menunjukkan hasil bahwa variabel kupon memiliki pengaruh negatif terhadap *yield* obligasi, kupon yang lebih tinggi akan membuat permintaan investor pada obligasi tertentu meningkat, sehingga akan menyebabkan harga obligasi menjadi tinggi dan membuat nilai *yield* obligasi menjadi menurun. Namun demikian studi lebih lanjut oleh Che-Yahya, et al (2016) dan Lu et al (2010) melakukan penelitian pada *proxy* yang mempengaruhi *yield* obligasi perusahaan, hasilnya menunjukkan bahwa variabel pembayaran kupon obligasi merupakan faktor signifikan yang mempengaruhi *yield* obligasi.

Rahardjo (2004) berpendapat bahwa semakin pendek jatuh tempo obligasi, semakin menarik bagi investor karena obligasi tersebut dianggap berisiko rendah. Harga obligasi akan berfluktuasi sepanjang sisa usia obligasi seiring dengan perubahan dalam *yield* obligasi di pasar. Sisa usia obligasi disebut *maturity*. Tingkat perubahan harga obligasi tergantung pada *maturity*. Semakin lama *maturity*, semakin besar perubahan tingkat harga obligasi karena perubahan hasil (Fabozzi, 2000). Dari dua teori yang disebutkan, diketahui bahwa harga dan *maturity* memiliki hubungan negatif. sementara harga juga memiliki hubungan negatif dengan *yield* obligasi. sehingga dapat disimpulkan bahwa *yield* dan *maturity* obligasi memiliki hubungan positif. Hal ini serupa dengan penelitian sebelumnya oleh Chen (2011), Putri (2013), Yuliani(2016), Paisarn (2012) dan Che-Yahya(2016) yang menyatakan bahwa *maturity* memiliki pengaruh positif pada *yield* obligasi, yang berarti semakin lama *maturity* menunjukkan semakin besar *yield* obligasi.

Likuiditas obligasi yang tinggi akan membuat obligasi menjadi lebih menarik karena menunjukkan lebih banyak ketersediaan pembeli dan penjual sehingga investor dapat menjual obligasi mereka kapan saja, sehingga harga obligasi dapat meningkat. Hal ini secara tidak langsung menjelaskan bahwa likuiditas dari obligasi yang memiliki pengaruh negatif pada *yield* obligasi. Hal tersebut serupa dengan kesimpulan dari beberapa penelitian sebelumnya Chen et al (2011), Simu (2017) dan Nielsen et al (2011). Pada Penelitian – penelitian sebelumnya digunakan frekuensi perdagangan obligasi sebagai *proxy* likuiditas. Seperti banyak penelitian sebelumnya menggunakan frekuensi perdagangan obligasi sebagai ukuran likuiditas obligasi yang dilakukan oleh Che-Yahya, et al (2016), Quraisyien (2015), dan Nielsen et al (2011). Dari penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas dalam obligasi korporasi adalah *substansial*, jauh lebih besar daripada apa yang dapat dijelaskan oleh bid-ask spreads (Bao, et al 2011).

Studi sebelumnya menunjukkan bahwa peringkat obligasi bertentangan dengan *yield* obligasi. Peringkat obligasi memiliki hubungan terbalik dengan *Yield*, semakin tinggi peringkat obligasi akan memberikan hasil yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi berperingkat rendah. Peringkat obligasi penting karena dapat memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang kemungkinan gagal bayar utang perusahaan (Gitman, 2009). Demikian pula dengan penelitian Saputra (2014) dan Sari (2015) bahwa peringkat obligasi menunjukkan kualitas obligasi yang tercermin dalam risiko obligasi dan peringkat obligasi secara negatif mempengaruhi *yield* obligasi sehingga peringkat yang tinggi akan memberikan *yield* obligasi yang lebih rendah.

Terdapat banyak pengukuran *yield* obligasi untuk investor, pada penelitian ini menggunakan *yield to maturity* (YTM) sebagai pengukuran pada *yield* obligasi perbankan. YTM mengevaluasi pendapatan bunga, *capital gain* dan arus kas yang diterima di seluruh pasar obligasi, hingga tanggal jatuh tempo. Banyak faktor yang dianggap mempengaruhi *yield* obligasi (YTM). Beberapa penelitian sebelumnya yang telah melakukan penelitian pada karakteristik obligasi sebagai faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi oleh Che-Yahya et al.

(2016), Simu (2017) dan Herlambang (2016). Studi mereka menemukan bahwa terdapat pengaruh antara yield obligasi terhadap beberapa faktor seperti kupon, jatuh tempo, likuiditas dan peringkat obligasi. Berdasarkan uraian permasalahan di atas, maka penelitian ini bertujuan, pertama untuk menganalisis pengaruh kupon, jatuh tempo, likuiditas dan peringkat obligasi terhadap yield obligasi perbankan dan tujuan yang kedua adalah menganalisis peramalan yield to maturity (YTM) dari obligasi perbankan pada satu tahun kedepan.

II. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Bond Pricing Agency* (IBPA), *Pefindo Rating Agency* dan *The Indonesian Capital Market Institute* (TICMI). Selanjutnya dalam Tabel 3 memberikan informasi definisi dan sumber data dalam penelitian ini.

Table 3. Definisi dan Sumber Data Dalam Penelitian

Variabel Dependent	Definisi	Parameter	Sumber Data
Yield Obligasi	Yield To Maturity adalah pengembalian majemuk yang akan diterima investor, jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi hingga jatuh tempo.	%	Diolah
Variabel Independent	Definisi	Parameter	Sumber Data
Kupon	Pendapatan tetap obligasi, kupon dibayarkan dalam jumlah tetap dan proses distribusi kupon kepada investor dilakukan setiap tiga bulan.	%	IBPA
Harga Obligasi	Harga obligasi diperoleh ketika investor membeli atau menjual obligasi di pasar melalui transaksi yang dinyatakan dalam persentase (%), harga diperoleh dari harga rata-rata terakhir periode tersebut.	%	BEI
<i>Maturity</i>	Lamanya waktu jatuh tempo dari obligasi dengan sejumlah saldo terutang. diukur dengan mengurangi tanggal jatuh tempo obligasi bank dengan tanggal perdagangan pada akhir setiap periode triwulanan.	Tahun	IBPA
Likuiditas	Banyaknya frekuensi perdagangan Obligasi pada posisi periode triwulanan.	Nominal	IBPA
Rating Obligasi	Peringkat obligasi dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi perbankan dalam posisi triwulanan dari Desember 2014 - September 2018. Peringkat tersebut di beri <i>scoring</i> dengan skala 1-10 untuk diproses. Semakin tinggi rating obligasi maka semakin tinggi scoringnya.	Ordinal	PEFINDO

Populasi sampel penelitian ini adalah Bank BUKU 3 di Indonesia yang menerbitkan obligasi pada periode tahun 2014 – 2018. Teknik yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian yaitu tehnik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Obligasi Bank BUKU 3 yang diperdagangkan untuk triwulan keempat 2014 - triwulan ketiga tahun 2018
2. Obligasi diperingkat oleh PEFINDO
3. Obligasi yang diterbitkan memiliki kupon tetap dan kupon didistribusikan secara triwulanan.
4. Obligasi tidak memiliki fitur *callable* dan *puttable*.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel 14 Obligasi yang diterbitkan 7 Bank BUKU 3. Metode analisis data adalah dengan regresi data panel dengan model *fixed* efek. Selanjutnya, model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Yield_{it} = \alpha_i + COU_{it} + TTM_{it} + LQ_{it} + RAT_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

COU_{it}	= Kupon Obligasi i Periode t
TTM_{it}	= Maturity Obligasi i Periode t
LQ_{it}	= Likuiditas Obligasi i Periode t
RAT_{it}	= Rating Obligasi i Periode t
α_i	= Efek Individu pada setiap Obligasi
ε_{it}	= Residu, Dimana $\varepsilon_{it} \sim N(0, \sigma^2)$
i	= 1,2,..., N
t	= Periode setiap triwulan

Setelah menganalisis *Yield* obligasi perbankan dan melihat pengaruhnya pada variabel independen kupon, *maturity*, *likuiditas* dan *maturity* obligasi periode triwulan 4 tahun 2014 sampai dengan triwulan 3 tahun 2018 dalam penelitian ini akan dilakukan melihat peramalan *Yield* ke masa depan, Dengan menggunakan model/metode peramalan hubungan deret waktu yang diinterpretasikan pada grafik analisis trend yang ada di Software Minitab, terdapat 4 jenis model dan dipilih model yang terbaik untuk setiap datanya, sebagai berikut (Junaidi,2014) ;

1. Model Linier
2. Model Quadratic
3. Model Exponential Growth
4. Model S-Curve (Pearl-Reed Logistic)

Untuk memilih model peramalan yang mendekati 100% yaitu dengan membandingkan nilai *fits* dan *actual* dari data pada masa yang lalu. Yaitu dengan membandingkan parameter – parameter nilai numeris, seperti MAPE (Mean Absolute Percentage Error), MAD (Mean Absolute Deviation), atau MSD (Mean Square Deviation). Dalam membandingkan maka dilihat yang paling kecil nilai-nilai MAPE, MAD, atau MSD. semakin kecil nilai parameter tersebut maka semakin kecil kesalahannya.

Peramalan *yield* obligasi dalam penelitian ini menggunakan model peramalan hubungan deret waktu yang diinterpretasikan melalui grafik analisis tren pada *Software Minitab*, terdapat 4 jenis model, kemudian model dipilih satu model yang terbaik untuk setiap data, sebagai berikut *Model Linier*, *Model Quadratic*, *Model Eksponensial Growth* dan *Model S-Curve (Pearl-Reed Logistic)* (Junaidi, 2014). Untuk memilih satu model dari empat model peramalan yang mendekati 100%. Dilakukan perbandingan kecocokan dari nilai aktual data di masa lalu, dengan membandingkan parameter nilai numerik, seperti *MAPE (Mean Absolute Percentage Error)*, *MAD (Mean Absolute Deviation)*, atau *MSD (Mean Square Deviation)*. Dalam membandingkan nilai terkecil pada MAPE, MAD, atau MSD. Maka diperoleh kesimpulan bahwa semakin kecil nilai parameter, semakin kecil kesalahannya.

III. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Model *fixed* efek terpilih melalui uji pada data panel untuk mengolah data penelitian. Hasil regresi data panel ditunjukkan pada Tabel 4, dan diperoleh nilai *R-square* 78,73%, ini berarti bahwa 78,73% *yield* obligasi Bank BUKU 3 dapat dijelaskan oleh variabel independennya (kupon, maturity, likuiditas dan peringkat obligasi), sedangkan 21,27% dijelaskan oleh faktor atau variabel lain diluar variabel dalam penelitian ini. Sehingga model ini layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Pada Tabel 4 memberikan deskripsi bahwa kupon memiliki pengaruh positif pada *yield*. Dapat dijelaskan bahwa setiap kenaikan 1% pada kupon akan memengaruhi peningkatan hasil sebesar 0,25%. Hasil tersebut sejalan dengan hasil penelitian dari Lu et al(2010) dan Kusumaningrum (2018) bahwa kupon memiliki pengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Pada penelitian lainnya oleh Simu (2017) dan Che-Yahya (2016) menyatakan hal yang sama bahwa pembayaran kupon yang lebih tinggi mengarah pada *yield* obligasi yang lebih tinggi. Hasil penelitian juga didukung pernyataan Tendelilin (2010) dalam literturnya, yaitu kupon merupakan salah satu faktor dalam menentukan *yield* obligasi dan jumlah kupon yang ditawarkan oleh obligasi akan mempengaruhi tingkat *return* yang akan diperoleh Investor. Jika tingkat bunga umum seperti bunga deposito Bank meningkat, *yield* obligasi akan turun, dan jika tingkat bunga deposito Bank turun maka akan meningkatkan *yield* obligasi. Bank BUKU 3 selalu menawarkan Investor kupon yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat bunga deposito yang ditawarkan Bank untuk menghimpun dana pihak ketiga.

Table 4. Hasil Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.645	0.084	-19.59	0.000*
COUPON	0.256	0.035	7.26	0.000*
MATURITY	0.079	0.012	6.367	0.000*
LIKUIDITY	0.007	0.003	1.926	0.056
RATING	-0.116	0.012	-9.319	0.000*
Weighted Statistics				
R-squared	0.787	Mean dependent var		-2.926
Adjusted R-squared	0.766	S.D. dependent var		1.236
S.E. of regression	0.074	Sum squared resid		1.044
F-statistic	37.81	Durbin-Watson stat		1.26
Prob(F-statistic)	0	Sum squared resid		1.044
Unweighted Statistics				
R-squared	0.739	Mean dependent var		-2.357
Sum squared resid	1.075	Durbin-Watson stat		1.462

* signifikan pada taraf 5%

Pada Tabel 4 memberikan deskripsi bahwa kupon memiliki pengaruh positif pada *yield*. Dapat dijelaskan bahwa setiap kenaikan 1% pada kupon akan memengaruhi peningkatan hasil sebesar 0,25%. Hasil tersebut sejalan dengan hasil penelitian dari Lu et al(2010) dan Kusumaningrum (2018) bahwa kupon memiliki pengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Pada penelitian lainnya oleh Simu (2017) dan Che-Yahya (2016) menyatakan hal yang sama bahwa pembayaran kupon yang lebih tinggi mengarah pada *yield* obligasi yang lebih tinggi. Hasil penelitian juga didukung pernyataan Tendelilin (2010) dalam literturnya, yaitu kupon merupakan salah satu faktor dalam menentukan *yield* obligasi dan jumlah kupon yang ditawarkan oleh obligasi akan mempengaruhi tingkat *return* yang akan diperoleh Investor. Jika tingkat bunga umum seperti bunga deposito Bank meningkat, *yield* obligasi akan turun, dan jika tingkat bunga deposito Bank turun maka akan meningkatkan *yield* obligasi. Bank BUKU 3 selalu menawarkan Investor kupon yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat bunga deposito yang ditawarkan Bank untuk menghimpun dana pihak ketiga.

Selanjutnya pada Tabel 4 yang menunjukkan bahwa variabel *Maturity* memiliki pengaruh positif pada *yield* obligasi. Dapat dijelaskan bahwa setiap kenaikan 1% pada *maturity* akan mempengaruhi peningkatan pada nilai *yield* sebesar 0,079%. Bodie et al (2007) di dalam literturnya menyatakan obligasi dengan jatuh tempo yang semakin pendek, maka obligasi tersebut akan semakin diminati oleh investor. (Bodie et al, 2007). Hasil

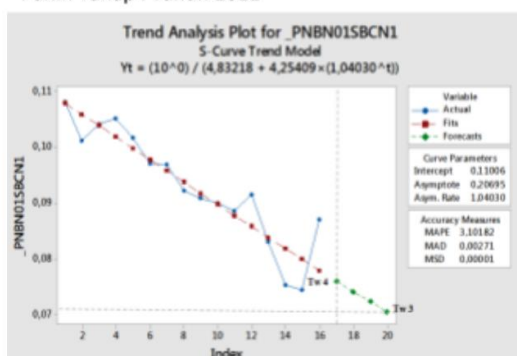
penelitian juga didukung hasil penelitian-penelitian sebelumnya oleh Chen et al (2010), Indarsih (2013), Putri (2013), dan Sari (2015) yang menyatakan semakin pendek jatuh tempo obligasi, berarti semakin kecil probabilitas risiko gagal bayar oleh penerbit obligasi, ini berdampak pada tingkat yang lebih rendah dari *yield* obligasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mengimbangi pengambilan risiko, yang berarti bahwa semakin lama periode jatuh tempo, semakin besar *yield* obligasi.

Pada Tabel 4 yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh negatif signifikan pada *yield* obligasi Perbankan pada probabilitas 0,056 tidak signifikan pada level 5 persen dan koefisien 0,007. Pada variabel likuiditas di dalam penelitian ini menggunakan proxy frekuensi perdagangan obligasi pada periode tertentu. Frekuensi perdagangan pada obligasi perbankan menunjukkan pergerakan yang rendah. Investor yang memiliki obligasi perbankan cenderung meng-*hold* obligasi hingga jatuh tempo diduga karena rata-rata kupon yang tinggi dan jangka waktu obligasi yang pendek. Hasil penelitian ini sejalan dengan studi sebelumnya oleh vikaria (2013) bahwa likuiditas tidak secara signifikan mempengaruhi perubahan harga obligasi yang secara tidak langsung akan berpengaruh pada *yield*. penelitian lainnya oleh Indarsih (2013) memperlihatkan hal serupa bahwa variabel likuiditas tidak mempengaruhi *yield* karena pada periode penelitian obligasi berada pada saat ketika krisis keuangan global pada tahun 2008 yang memberikan dampak rendahnya transaksi pada Pasar Modal Indonesia. Berbeda dari hasil penelitian Bao et al (2011) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki efek negatif pada *Yield* obligasi yang berarti bahwa semakin tinggi likuiditas obligasi, semakin rendah *Yield* yang akan diterima . Aset yang memiliki likuiditas rendah akan dinilai dengan harga lebih rendah. Harga obligasi yang lebih rendah, menghasilkan *Yield* obligasi tinggi.

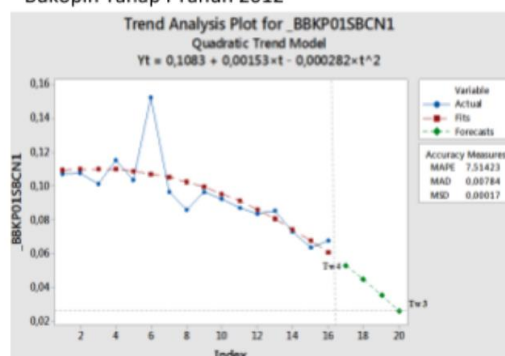
Berdasarkan hasil regresi data panel pada Tabel 4 bahwa hasilnya variabel peringkat obligasi memiliki pengaruh negatif terhadap *yield obligasi perbankan*, dapat dijelaskan bahwa setiap kenaikan 1% pada peringkat akan mempengaruhi penurunan *yield* obligasi sebesar -0,12%. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Saputra (2014) dan Fauzani (2017) bahwa peringkat obligasi memiliki pengaruh negatif pada *yield* obligasi sehingga peringkat obligasi tinggi akan memberikan *yield* obligasi yang lebih rendah. dalam penelitian Saputra juga menyebutkan bahwa risiko tinggi tercermin dalam peringkat obligasi yang rendah. Perusahaan dengan peringkat obligasi rendah biasanya akan menawarkan obligasi dengan *yield* tinggi untuk menarik Investor. Ini menggambarkan trade-off antara risiko dan pengembalian yang diperoleh oleh pembeli obligasi. (Gitman, 2009). Bertentangan dengan penelitian sebelumnya dari Indarsih (2013) yang menemukan bahwa variabel peringkat obligasi dalam penelitiannya tidak mempengaruhi *yield* obligasi karena peringkat obligasi cenderung tidak berubah atau tetap untuk jangka waktu yang relatif lama dibandingkan dengan usia obligasi.

Selanjutnya peramalan dilakukan pada 14 *yield* obligasi pada Bank BUKU 3 untuk empat kuartal berikutnya. Model peramalan yang digunakan adalah model hubungan deret waktu. Dimana model terbaik dipilih dari empat model yaitu Model Linear, Model Quadratic, Model Pertumbuhan Eksponensial, dan Model S-Curve (Pearl-Reed Logistics). Berikut ini adalah hasil peramalan dari masing-masing sampel obligasi dalam penelitian ini.

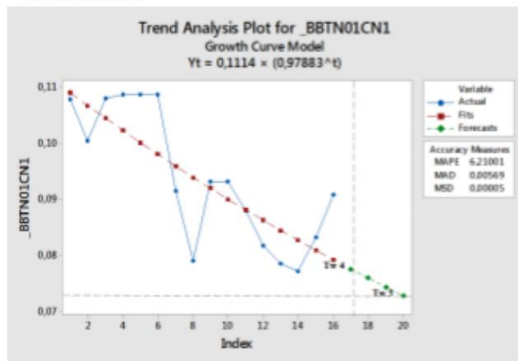
Gambar 2. Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Panin Tahap I Tahun 2012



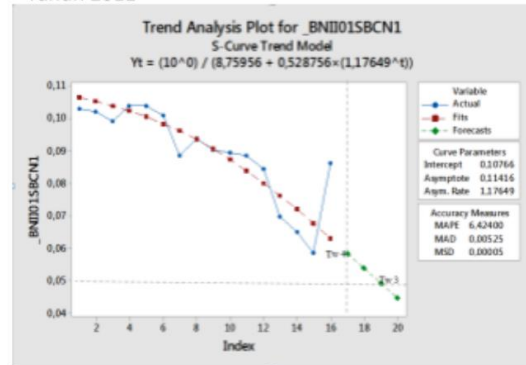
Gambar 3. Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin Tahap I Tahun 2012



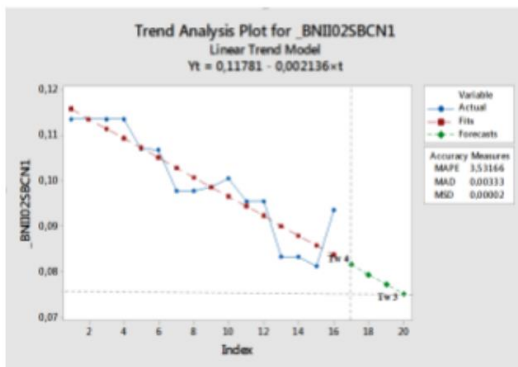
Gambar 4. Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I Tahun 2012



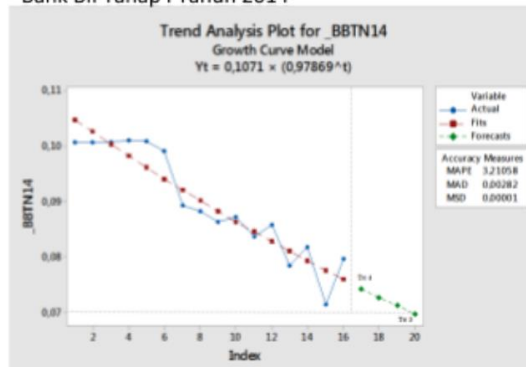
Gambar 5. Obligasi Subordinasi Bank BII Tahap I Tahun 2011



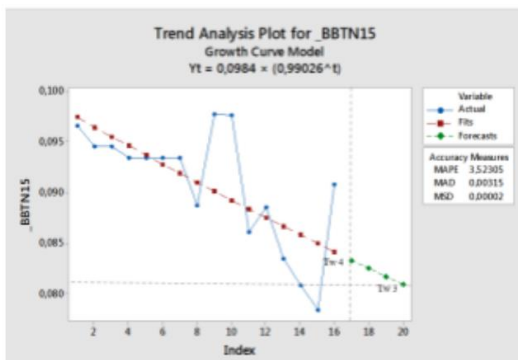
Gambar 6. Obligasi XIV Bank BTN Tahun 2010



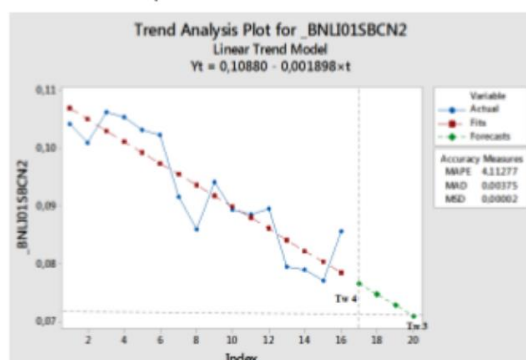
Gambar 7. Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank BII Tahap I Tahun 2014



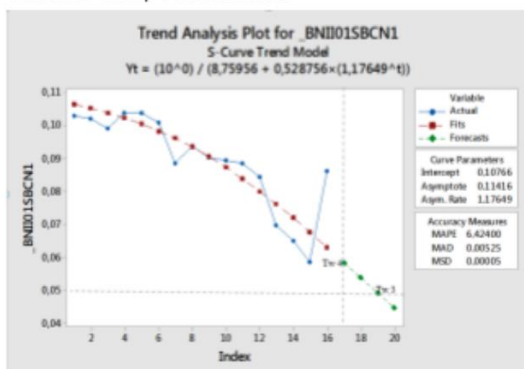
Gambar 8. Obligasi XV Bank BTN Tahun 2011



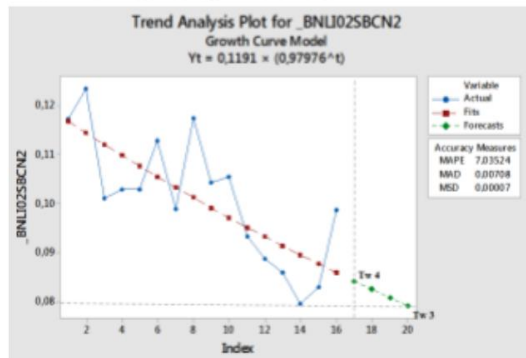
Gambar 9. Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Permata Tahap II Tahun 2012



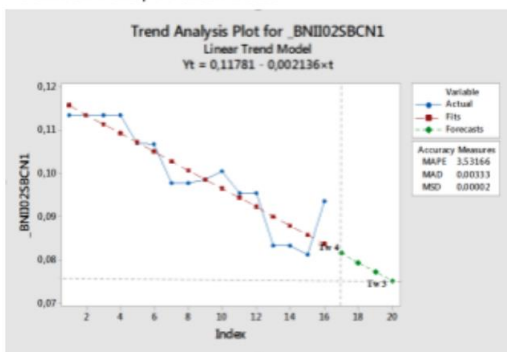
Gambar 10. Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank BII Tahap I Tahun 2011



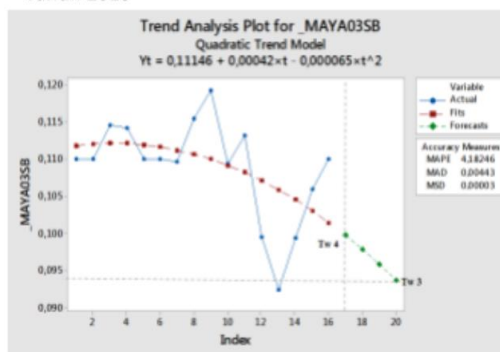
Gambar 11. Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Permata Tahap II Tahun 2014



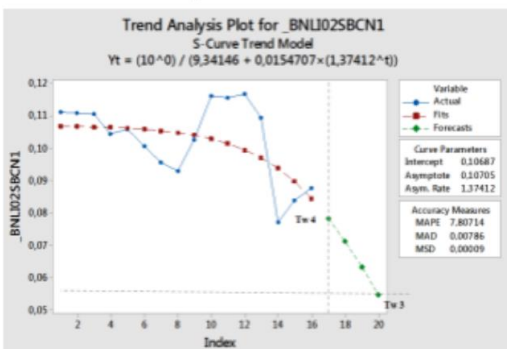
Gambar 12. Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank BII Tahap I Tahun 2012



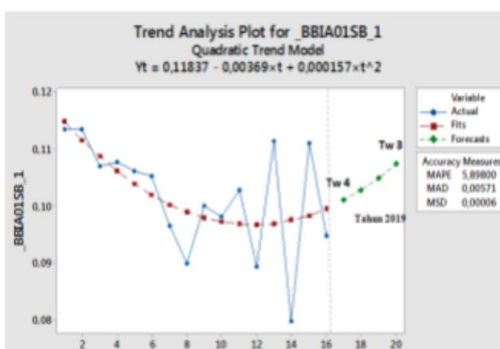
Gambar 13. Obligasi Subordinasi Bank Mayapada III Tahun 2013



Gambar 14. Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Permata Tahap I Tahun 2013



Gambar 15. Obligasi Subordinasi I Bank UOB Indonesia Tahun 2014



Hasil peramalan tren yield obligasi, yang disajikan dalam bentuk grafik tren pada gambar 2 sampai dengan gambar 15 menunjukkan 13 obligasi Bank BUKU 3 dalam penelitian ini memiliki tren arah penurunan yield obligasi, dan Sementara, terdapat satu yield obligasi pada Bank BUKU 3 yang mengalami tren peningkatan yield obligasi, yaitu obligasi Bank UOB Indonesia. Banyaknya obligasi perbankan yang memiliki trend yield menurun. Menurut informasi selama periode penelitian, harga obligasi telah meningkat sejak awal 2017 penyebabnya adalah banyaknya aliran dana asing ke dalam Pasar obligasi Indonesia sejak awal 2017. Indonesia dikenal sebagai pasar berkembang di kalangan investor. *Yield* obligasi rata-rata di pasar obligasi Indonesia adalah yang tertinggi di seluruh Asia Tenggara. Pada saat itu ketika dana dari beberapa investor asing meninggalkan pasar modal Amerika karena beberapa kebijakan presiden Amerika Serikat Donald Trump. maka sejumlah negara pasar berkembang adalah yang paling diuntungkan dari kondisi ini. Sementara itu, dari hasil peramalan dalam penelitian menunjukkan terdapat satu *yield* obligasi pada Bank BUKU 3 yang memiliki tren peningkatan *yield* obligasi, yaitu pada obligasi Bank UOB. Peningkatan *yield* obligasi tersebut disebabkan adanya tren harga obligasi Bank UOB yang mengalami penurunan pada periode tersebut. Berdasarkan teori, harga dan *yield* obligasi memiliki hubungan negatif, ketika harga obligasi naik, maka *yield* turun. Penurunan harga obligasi Bank UOB diduga karena faktor profitabilitas keuangan Bank UOB yang mengalami penurunan signifikan. Menurut laporan keuangan Bank UOB pada akhir tahun 2016 menunjukkan laba tahun berjalan Bank UOB sebesar Rp. 479 miliar sedangkan pada pada 2017, menunjukkan laba tahun berjalan Bank UOB hanya Rp. 78 miliar. Sehingga rasio keuangan Bank UOB pada ROA mengalami penurunan Return on Asset (ROA) pada 2017, rasio Return on Asset (ROA) turun sebesar 0,45 persen, dari 0,77 persen pada 2016 menjadi 0,32 persen pada 2017. Penurunan ROA adalah disebabkan oleh penurunan laba sebelum beban pajak sebesar 53,9 persen atau Rp. 361 miliar. Demikian juga rasio Return on Equity (ROE) telah menurun sebesar 3,79 persen pada tahun 2017. Penurunan ROE disebabkan oleh penurunan laba tahun berjalan UOB Indonesia sebesar 83,8 persen atau Rp 402 miliar (UOB Bank, 2017)

IV. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan pada penelitian ini, menunjukkan Hasil analisis regresi data panel untuk masing-masing variabel independen yang mencakup kupon dan jatuh tempo memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi. Variabel lain yaitu peringkat obligasi memiliki pengaruh negatif pada *yield* obligasi. Sementara variabel likuiditas pada penelitian ini menunjukkan tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada variabel *yield* obligasi Perbankan. Sedangkan Hasil peramalan pada *yield* obligasi dengan menggunakan model peramalan hubungan deret waktu yang diinterpretasikan dalam grafik analisis tren, yaitu peramalan *yield* obligasi pada empat belas *yield* obligasi Bank BUKU 3, menunjukkan tiga belas *yield* obligasi menunjukkan tren menurun dan hanya satu obligasi Bank yang menunjukkan tren *yield* meningkat.

Selanjutnya jika Perbankan sebagai penerbit menginginkan obligasi yang diterbitkan memiliki *yield* tinggi dan disukai di pasar obligasi, maka dapat menerbitkan obligasi dengan kupon tinggi dengan periode waktu yang panjang. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan pengaruh negatif antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi, artinya penerbit obligasi sebelum menerbitkan obligasi harus mensimulasikan peringkat obligasi yang akan diterbitkan, sehingga obligasi yang diterbitkan memiliki peringkat tinggi. tentu saja pengaruh faktor fundamental Bank pada waktu itu sangat mempengaruhi peringkat yang akan diperoleh pada instrumen yang akan diterbitkan. Studi ini juga meramalkan tren *yield* obligasi Perbankan untuk tahun berikutnya yang mengarah ke penurunan. Penerbit, Bank BUKU 3, dapat mempertimbangkan untuk tidak menerbitkan obligasi pada tahun berikutnya. Dan untuk modal tambahan, bisa dilakukan dengan cara lain, misalnya dengan menerbitkan saham (IPO) atau Penawaran Umum Saham Terbatas (PUT). Dan Bagi investor dengan orientasi pada *yield* obligasi tinggi, investor dapat memilih obligasi Bank BUKU 3 yang memiliki fitur kupon tinggi dan jatuh tempo obligasi jangka panjang. Tetapi bagi investor yang mencari investasi *moderat*, investor dapat memilih obligasi dengan jangka waktu obligasi pendek tetapi memiliki peringkat obligasi tinggi. Sedangkan peramalan *yield* obligasi dalam penelitian ini menunjukkan tren penurunan *yield* obligasi sehingga investor dapat menentukan strategi *SELL/HOLD* pada obligasi bank obligasi BUKU 3 pada periode satu tahun kedepan. Atau pilih untuk berinvestasi pada instrumen lain selain obligasi.

Daftar Pustaka

- Indonesia, B. (2013). *Patent No. 15/12/PBI/2013*. Indonesia.
- Bao, J., Pan, J., & Wang, J. (2011). The Illiquidity of Corporate Bonds. *The Journal of Finance*, 66(3), 911–946. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01655.x>
- Bodie, Z. (2009). *Investment*. Tata McGraw-Hill Education.
- Chen, T.-K., Liao, H.-H., & Tsai, P.-L. (2011). Internal Liquidity Risk in Corporate Bond Yield Spreads. *Journal of Banking & Finance*, 35(4), 978–987. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.09.013>
- Putri, E. L. H. (2013). Pengaruh Risiko Likuiditas Perusahaan terhadap Yield Spread Obligasi. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga*, 23(3), 294–306. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.20473/jeba.V23I32013.4521>
- Fabozzi, F. J. (2005). *Bond Market, Analysis and Strategis* (Internatio). Prentice Hall.

- Gitman, L. J., Juchau, R., & Flanagan, J. (2015). *Principles of Managerial Finance*. Pearson Higher Education AU.
- Junaidi. (2014). *Estimasi, Pemilihan Model dan Peramalan Hubungan Deret Waktu*.
- Herlambang, R., & Nuryartono, N. (2016). Analisis Karakteristik Obligasi terhadap Return Obligasi pada Sub Sektor Perbankan Tahun 2010–2013. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(2). <https://doi.org/10.18202/jam23026332.14.2.09>
- Kusumaningrum, D. (2018). *Analisis Pengaruh Karakteristik Obligasi, Kinerja Keuangan dan Variabel Makro terhadap Return Obligasi Korporasi pada Sektor Agribisnis*. Institut Pertanian Bogor.
- Lu, C.-W., Chen, T.-K., & Liao, H.-H. (2010). Information Uncertainty, Information Asymmetry and Corporate Bond Yield Spreads. *Journal of Banking & Finance*, 34(9), 2265–2279. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.02.013>
- Indarsih, N. (2013). Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas dan Maturitas terhadap Yield to Maturity Obligasi. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1), 125–136.
- Nurfauziah, & Setyarini, A. F. (2004). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial). *Jurnal Siasat Bisnis*, 2(9), 241–259.
- Simu, N. (2017). Determinants of Indonesian Corporate Bond Yield. *Business and Economic Horizons*, 14(5).
- Dick-Nielsen, J., Feldhütter, P., & Lando, D. (2012). Corporate Bond Liquidity Before and After The Onset of The Subprime Crisis. *Journal of Financial Economics*, 103(3), 471–492. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.10.009>
- Sari, N. W. L. N., & Abundati, N. (2015). Variabel-variabel yang Mempengaruhi Yield Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 4(11), 3796–3824.
- Che-Yahya, N., Abdul-Rahim, R., & Mohd-Rashid, R. (2017). Determinants of Corporate Bond Yield: The Case of Malaysian Bond Market. *International Journal of Business and Society*, 17(2). <https://doi.org/10.33736/ijbs.523.2016>
- Paisarn, W. (2012). The Determinants of Thailand Bond Yield Spreads. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2136979>
- Rahardjo, S. (2004). *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (2008). *Fundamental of Corporate Finance*. Tata McGraw-Hill Education.
- Quraisyien, S. C. (2015). *Pengaruh Likuiditas, Jangka Waktu Jatuh Tempo, dan Yield terhadap Harga Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. STIE Perbanas Surabaya.

- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Saputra, T. A., & Prasetyono. (2013). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Listed di BEI)*. Universitas Diponegoro.
- Yuliani, U., Juanda, B., & Andati, T. (2016). Analysis the Influence of Internal Factor and External Factor on Yield Bonds Government in 2011-2014. *International Journal of Science and Research*, 5(8), 2319–7064.
- Ekak, V., & Abundati, N. (2013). Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Berperingkat Rendah dan Berperingkat Tinggi. *E-Jurnal Manajemen*, 2(12), 1634–1648.
- Windy, F. (2017). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi*. STIESIA Surabaya.